

www.shanjinqh.com

作者：山金期货衍生品研究团队

联系人：强子益

从业证书号：Z0013162

电话：021 - 2062 7258

微信：caoyouming666

邮箱：caoyouming@sd-gold.com

山金期货官方微信



宏观利空不及预期，美元疲软提振风险资产

要点

- 矿端干扰恢复，但冶炼利润较低，短期精铜产量受抑制。
- 海外需求逐步恢复，国内终端着眼去库，废铜回归，精铜去库速度放缓
- 宏观利空不及预期，风险资产全面获振

一、供应

铜矿

本周铜精矿现货 TC 均价下跌 1.35 美元/吨至 52.05 美元/吨。铜精矿加工费再次下跌，因进口窗口打开，冶炼厂积极补库。

1-4 月铜精矿进口 757.59 万吨，同比增加 4.9%。

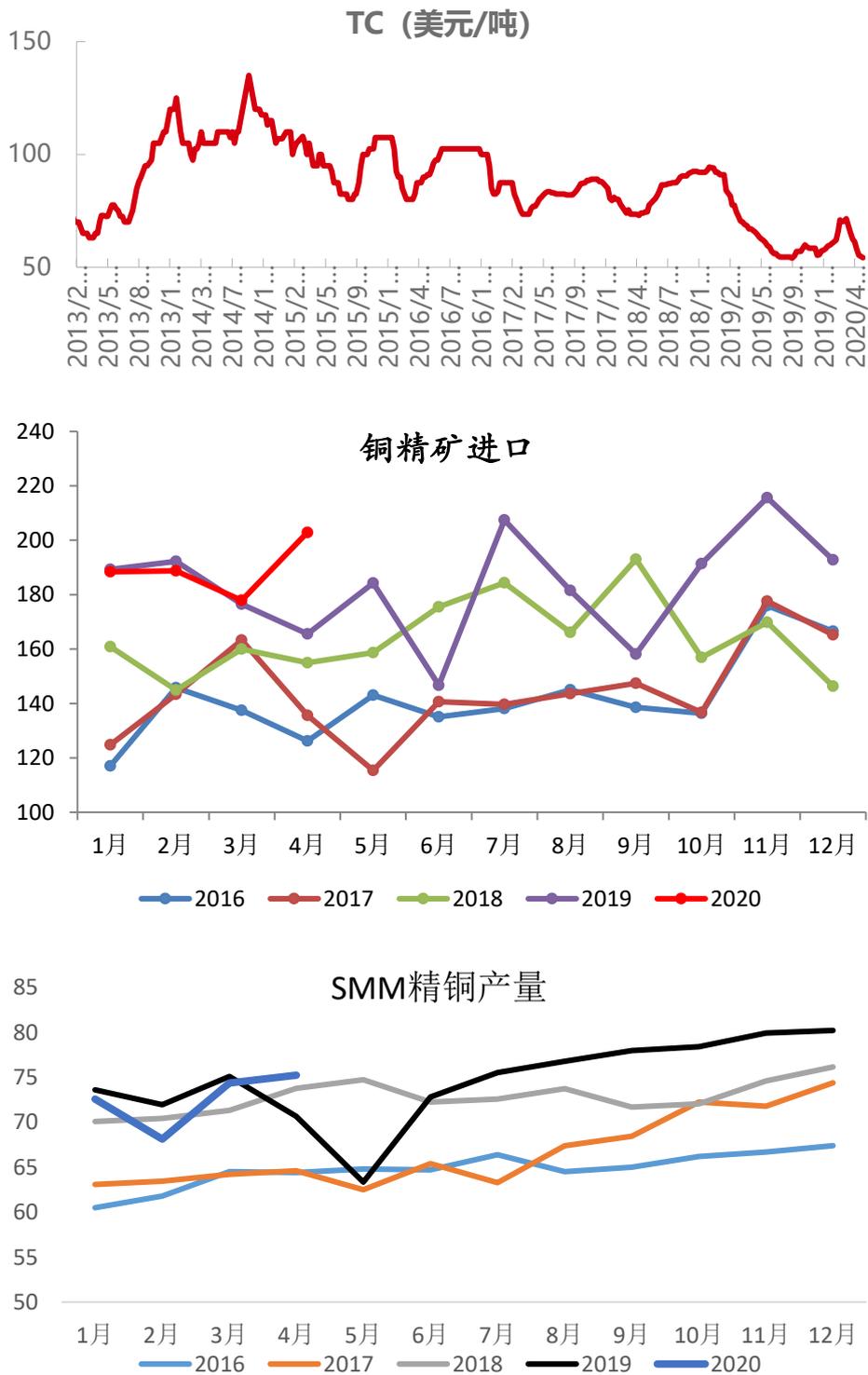
精铜

2020 年 4 月 SMM 中国电解铜产量为 75.24 万吨，环比增加 1.17%，同比增加 6.5%。1-4 月 SMM 中国电解铜产量累计为 290.51 万吨，累计同比减少 0.28%。4 月国内电解铜产量环比小幅增长，疫情影响消退炼厂产量恢复，以及新增产能继续爬产；而产量同比增长明显，主因 2019 年炼厂检修集中于第二季度，同期基数较低所致。

4 月国内硫酸消费好转明显，各地酸价均有修复回升，除华北地区外大部分地区已不再贴价销售，对国内炼厂生产压力得到缓解，但售价较制酸成本仍有较大距离。另一方面，由于海外主要矿产国尤其是秘鲁采矿业及运输在 4 月受到疫情较大干扰，铜精矿发货量下降，目前炼厂对后续原料供应普遍存在担忧，二季度检修计划亦有增加，可能对 6、7 月电解铜产量产生冲击。

供应端来看恢复比较快，因海外矿产国疫情影响，冶炼厂利润逐步下降，后期可能会引起超预期检修以提振铜价。

图 1：现货 TC&铜矿进口量&精铜产量



数据来源：Wind、山金期货投资咨询部

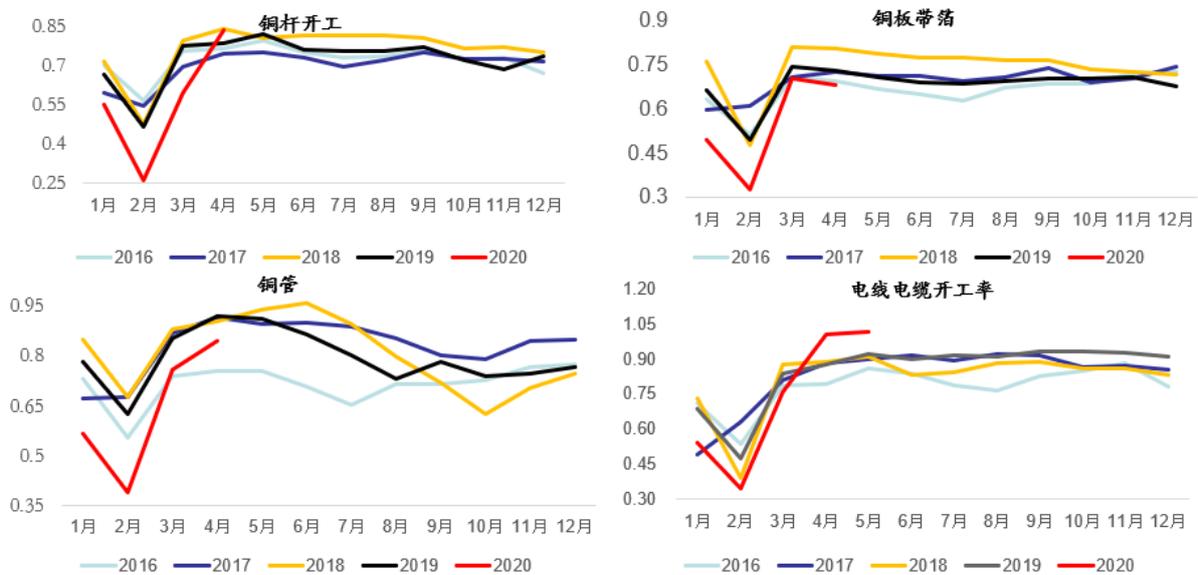
二、需求

铜材开工率

据 SMM 调研数据显示，5 月份线缆企业开工率为 101.74%，环比增加 1.30 个百分点，同比

增加 9.68 个百分点。5 月线缆行业基本延续 4 月份的火热行情，企业手中存量订单充足，产量继续维持历史高位。5-6 月份国网线缆交货量集中，电力线缆行业订单持续火爆，工程类订单同样表现较好。总体来看，线缆行业的高开工率主要依靠电力和工程类项目的推动，来自房地产、家电、电子等行业的订单表现平平。线缆下游企业出口订单仍因疫情减少明显。随着下游消费恢复，企业成品库存基本恢复至正常水平。

图 2：铜材开工率



数据来源：西本新干线、山金期货投资咨询部

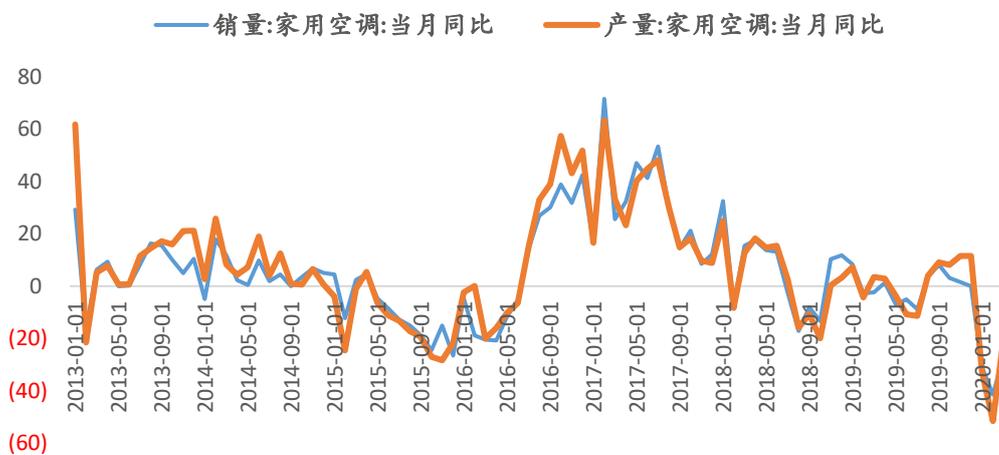
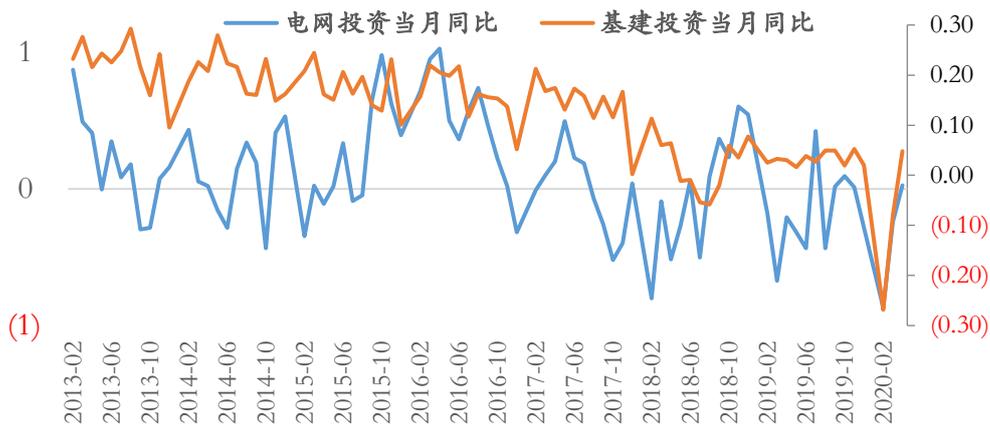
终端增速

1-4 月电网投资完成额累计同比下降 16.5%，降幅收窄 11 个百分点，单月增速转正。进入 5 月电网施工量明显增加，线缆企业开工率超负荷。新基建刺激下，订单方面，企业普遍反映在国家靠基建稳经济的刺激下，来自国网、南网以及国家工程类订单好转明显，房地产家装行业订单 4 月也逐渐复工表现较好，其他如家电、汽车行业订单环比均有改善。另外，5-6 月份即将进入国网订单集中交货期，行业旺季推动下，线缆行业订单也表现强势增长。

家电行业面临危机较大，国内空调出口占比约 50%，受疫情影响一方面外需崩落，另外物流受限，家电产销断崖式下跌，虽然全球均有政策刺激，但预计今年依然会录得不小的负增长。

汽车行业产销均转为正增速，一方面因国家出台购置税减免等刺激措施，另外前期积压购买力集中释放，未来能否持续增长有待验证，但目前来看汽车行业需求恢复稳定。

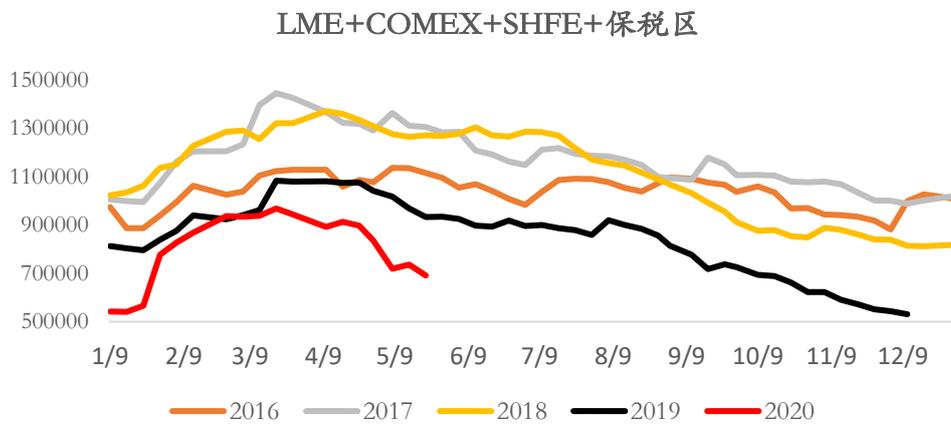
图 3：电网&基建&家电&汽车



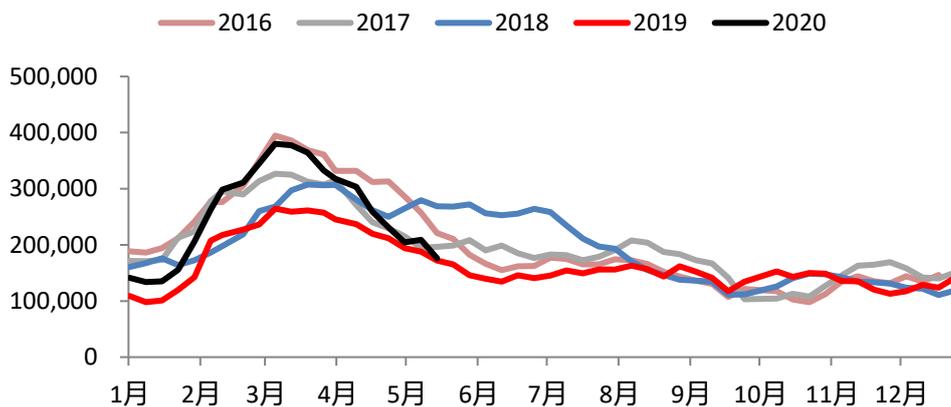
数据来源：Wind、山金期货投资咨询部

三、库存

图 4：铜库存



上期所铜库存



数据来源：SMM、山金期货投资咨询部

国内去库速度放缓，年初以来国内显性库存上升 5000 吨，保税区下降 3.85 万吨，海外显性库存增加 10 万吨，年初以来全球累库 10 万吨，19 年累库 11 万吨，考虑供应缩减约 15 万吨，需求端减少约 14 万吨，而 1-5 月实际需求减少约 2%，远不止此减量，因此隐性库存或增加在 20-30 万吨左右。

四、策略及观点

短期由于中美贸易冲突的利空预期落空，叠加美股及油价反弹，导致风险资产全面上扬。目前供应端干扰虽有所恢复，但 tc 仍在下降，后面 2 个月国内冶炼厂压力颇大，或提高检修比例，进口窗口打开，货源流入国内，废铜也重新回归市场，预计国内去库放缓，需求端基建订单基本抹平出口下滑，国内暂时无忧，国外逐步恢复，整体需求持稳于往年同期。短期来看价格受美元暴跌提振仍有溢价，而过剩的精铜暂未显性流出，建议暂时观望，观察季节性需求

走弱程度。

操作策略：区间上下沿操作，内外反套

风险：需求增速超预期，供应干扰超预期

免责声明

本报告由山金期货研究部制作，未获得山金期货有限公司的书面授权，任何人和单位不得对本报告进行任何形式的修改、发布和复制。本报告基于本公司期货研究人员采用可信的公开资料和实地调研资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、建议、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整，报告中的信息或所表达的意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作任何担保。在山金期货有限公司及其研究人员知情的范围内，山金期货有限公司及其期货研究人员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的产品不存在任何利害关系，同时提醒期货投资者，期市有风险，入市须谨慎。